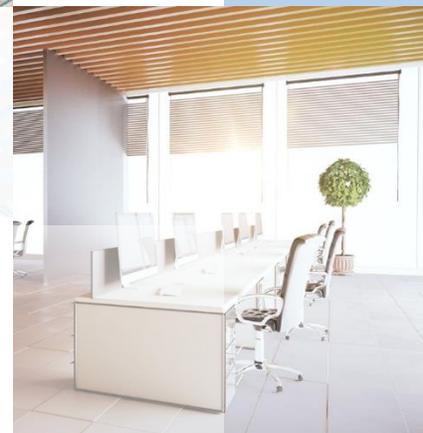


2025年玉米、生猪 行情展望

2025-1-6



首创期货研究院
高级研究员：魏琳
从业资格号：F3040897
投资咨询资格证号：Z0013259



北京首创期货有限责任公司
BEIJING CAPITAL FUTURES CO.,LTD

1. 从国际供需来看，由于23/24年玉米价格的低迷，农民种植意愿下降，24/25年度世界玉米种植面积和产量较上年度都有所减少，世界玉米产量预计达到12.17亿吨，年同比预计减少0.12亿吨。但消费维持刚性增长，最终使得结转库存有一定缩减，但仍处于较高水平，供需格局延续宽松。
2. 从国内供需来看，尽管年初以来玉米价格持续下降，种植收益减少，但地租费用也有所下降，农民种植仍有积极性，国内玉米种植面积小幅增加。但受生长期不良天气影响，新季玉米产量预计减产，减产幅度大致在3%-5%之间。饲用需求方面，受益于生猪产能恢复，饲料产量筑底回升，再考虑到玉米替代品供应明显减少，玉米在饲料中使用比例明显增加，饲用消费需求有望提升。深加工需求方面，受益于年初以来玉米价格的持续走低，全年深加工利润同比改善，企业开机率同比去年一直处于偏高水平，深加工对玉米消费同比大幅增加。考虑到2024年四季度以来宏观经济刺激政策的陆续出台，预计明年宏观消费有所改善，使得深加工需求继续保持一定增长。
3. 整体来看，24/25年度国内玉米供需结构较上一年度有所收紧，但当前贸易商和下游企业建库需求不积极，玉米价格承压运行，在新粮卖压缓解之前，预计明年一季度玉米价格仍在底部盘整。若一季度售粮节奏较快，则后期卖压有所减小，伴随不断收紧的谷物进口政策，以及下游消费的整体好转，二、三季度玉米价格或存在向上驱动，迎来阶段性反弹。不过四季度新粮集中上市，玉米供应压力增加，叠加地租成本或继续下行，玉米价格下行空间可能再次打开。现阶段市场悲观心态暂未好转，仍需静待底部出现，寻觅最佳入场时机。
4. **风险点：** 谷物进口政策变动；需求不及预期；地缘政治局势风险等。

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务服务，报告中的信息及观点仅供参考使用，不对任何主体构成任何投资建议。

1. 从供给端来看，当前已进入供应兑现阶段，养殖端利润开始持续收窄，市场对于2025年已显悲观预期，一定程度上也会制约接下来能繁母猪存栏的扩张速度。能繁母猪存栏量对应的是10个月之后的商品猪出栏情况，今年4月后能繁母猪产能持续恢复，预计2025年上半年出栏压力同比减弱，下半年出栏压力同比增加，利于上半年猪价不过于悲观。今年三季度仔猪出生数持续增加，同比去年三季度减少2.55%。再结合仔猪出生数据细化推测，且从往年出栏规律来看，预计明年一季度出栏压力同比减弱，二、三、四季度出栏压力同比增强，且推测四季度供应端压力全年最大。若春节前后北方猪瘟疫病影响仍相对有限，预计生产效能回升有效覆盖前期能繁母猪去化所带来的产能调减影响，明年全年出栏压力或不低于今年。
2. 从需求端来看，受制于居民收入增长放缓、替代品需求挤压、冻品去库等因素的压制，今年国内需求表现总体偏弱，同比去年有一定下滑，对生猪价格支撑力度不足，且淡旺季需求差异缩窄，传统的季节性淡旺季表现逐渐趋于平滑，对明年旺季需求也不宜期待过强。
3. 综合来看，预计2025年行情仍受供应端主导，整体供应压力不弱于今年，猪价重心较2024年下移，全年波动收窄，价格预计在13-16元/kg区间震荡。期货操作方面，当前盘面已显悲观预期，2503以及2505合约的价格已跌至13000元/吨附近，在成本线下方运行，套保空间暂无，谨慎追空，等待反弹逢高空为主。
4. **风险点：** 冬季疫病干扰；下半年冻品入库。

弱预期、弱现实

2024-12-30



首创期货研究院
高级研究员：魏琳
从业资格号：F3040897
投资咨询资格证号：Z0013259



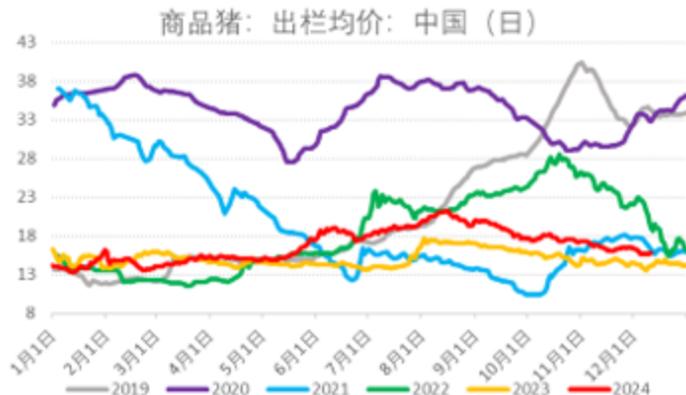
北京首创期货有限责任公司
BEIJING CAPITAL FUTURES CO.,LTD

1. 从供给端来看，当前已进入供应兑现阶段，养殖端利润开始持续收窄，市场对于2025年已显悲观预期，一定程度上也会制约接下来能繁母猪存栏的扩张速度。能繁母猪存栏量对应的是10个月之后的商品猪出栏情况，今年4月后能繁母猪产能持续恢复，预计2025年上半年出栏压力同比减弱，下半年出栏压力同比增加，利于上半年猪价不过于悲观。今年三季度仔猪出生数持续增加，同比去年三季度减少2.55%。再结合仔猪出生数据细化推测，且从往年出栏规律来看，预计明年一季度出栏压力同比减弱，二、三、四季度出栏压力同比增强，且推测四季度供应端压力全年最大。若春节前后北方猪瘟疫病影响仍相对有限，预计生产效能回升有效覆盖前期能繁母猪去化所带来的产能调减影响，明年全年出栏压力或不低于今年。
2. 从需求端来看，受制于居民收入增长放缓、替代品需求挤压、冻品去库等因素的压制，今年国内需求表现总体偏弱，同比去年有一定下滑，对生猪价格支撑力度不足，且淡旺季需求差异缩窄，传统的季节性淡旺季表现逐渐趋于平滑，对明年旺季需求也不宜期待过强。
3. 综合来看，预计2025年行情仍受供应端主导，整体供应压力不弱于今年，猪价重心较2024年下移，全年波动收窄，价格预计在13-16元/kg区间震荡。期货操作方面，当前盘面已显悲观预期，2503以及2505合约的价格已跌至13000元/吨附近，在成本线下方运行，套保空间暂无，谨慎追空，等待反弹逢高空为主。
4. **风险点：**冬季疫病干扰；下半年冻品入库。

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务服务，报告中的信息及观点仅供参考使用，不对任何主体构成任何投资建议。

图表 1 商品猪出栏均价：中国



图表 2 DCE 生猪期货走势



数据来源：Mysteel、首创期货研究院

数据来源：Wind、首创期货研究院

纵观 2024 全年猪价走势，生猪期货市场整体前低中高后回调的趋势，由于 23 年的去产能效果有所兑现，叠加去年四季度的疫病损失，今年二季度猪源紧张导致猪价上涨，但四季度随着能繁母猪存栏由降转升，市场担忧 2025 年供给逐步回升，猪价涨势昙花一现，具体如下：

一季度：元旦后消费支撑不足，价格持续下滑，接着春节需求逐步启动，终端消费好转，养殖端抗价情绪升温，叠加全国迎来大范围雨雪天气，部分调运受阻，供应相对偏紧，推动现货价格持续走强，但市场对节后预期偏悲观，强现实弱预期下，期价涨幅受阻，期现贴水逐步拉大。春节后消费惯性回落，现货延续供强需弱格局。

二、三季度：4 月上旬因清明节短暂备货，猪肉需求略有回暖，市场在二及养殖端压栏惜售情绪下，多头情绪爆发。不过随着节后需求表现低迷，后移的供给压力逐步凸显，现货上涨难以延续，远月合约看涨情绪也随之降温；季中开始，受北方二育入市补栏、端午节备货等原因影响，生猪价格一路上行，在成本支撑下，白条价格持续跟涨，但消费市场对高价有所抵触，肉类产品成交欠佳。端午后天气逐渐高温，屠宰企业产品走货萧条，同时二育开始出栏，生猪价格下跌。至 7 月下旬，随着标肥价差走阔，养殖端压栏情绪再起，叠加二育滚动入场，市场供应偏紧，利多因素占据优势，助推猪价走强。

四季度至今：猪价快速拉升，终端消费则跟进缓慢，养殖端认价出栏增多，供给紧张局面缓解，猪价开始高位回落。至中秋节前后，供给集中释放，双节需求增幅有限，价格跌破 18 元/公斤。国庆期间的终端市场表现未及预期，虽然节后肥猪存栏下降，二育逢低补栏增多，猪价短暂反弹。但终端消费支撑力度不足，猪价再次承压下行。

图表13.2409合约



数据来源: Wind、首創期貨研究院

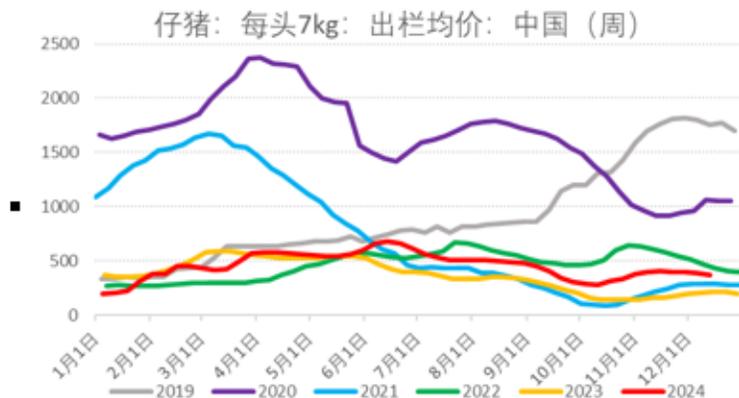
图表13.2411合约



数据来源: Wind、首創期貨研究院

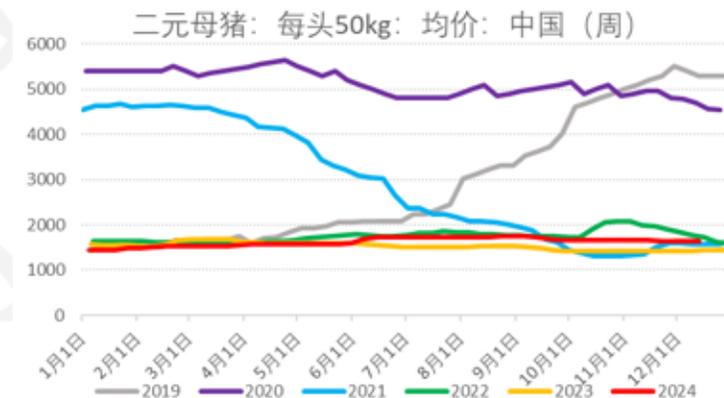
2409合约: 2月7日16005→4月9日18595, 涨幅16.18%。6月25日17250 →8月14日19925, 涨幅15.51%。
2411合约: 2月7日16065→4月9日18670, 涨幅16.22%。

■ 图表 3 仔猪出栏均价：中国



■ 数据来源：[Mysteel](#)、[首创期货研究院](#)

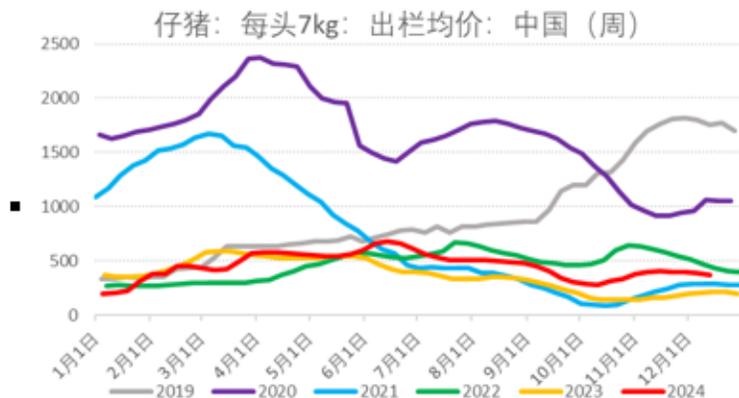
图表 4 二元母猪均价：中国



数据来源：[Mysteel](#)、[首创期货研究院](#)

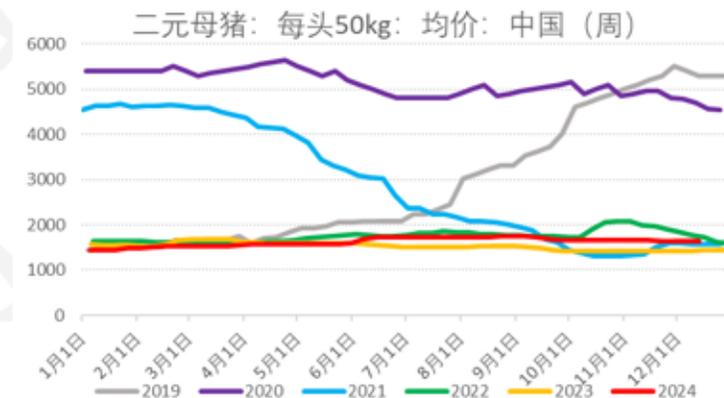
2024年，仔猪价格呈现先涨后跌态势。年初最低价193.81元/头，节节上涨至六月全年最高价680.71元/头，最大涨幅251.23%。上半年受去年四季度猪病影响，产能去化，空栏率普遍较高，毛猪价格不断上探，业内对后市行情预期不断向好，补栏情绪增强，养户采购积极性提升。三季度国内仔猪价格与生猪市场表现背道而驰，在6月中下旬猪价冲高回落后，业内补栏情绪趋于谨慎，下游对高价仔猪采购意愿降低，仔猪行情由年内高点680.71元/头快速下滑，并在国庆节前跌破业内主流成本线下探至290元/头。四季度，仔猪市场有所回暖。国庆节后，随市场二育补栏热度下降，部分养户及放养公司转战补栏低价小体重仔猪，加之部分养殖企业外售仔猪量减少，抗价出猪情绪提升，市场供减需增，带动养殖企业报价连续调涨至11月初400元/头附近。但11月中旬后，由于11月补栏的仔猪对应的是明年二季度出栏的商品猪，期、现货价格连续下跌，让市场对明年二季度行情较为悲观，叠加北方气温不断转冷，南方温度下降，仔猪饲养及动物疫病防控难度加大，抑制市场补栏积极性。截至12月13日，7公斤外三元仔猪头均价格已跌至373.57元/头。

■ 图表 3 仔猪出栏均价：中国



■ 数据来源：Mysteel、首创期货研究院

图表 4 二元母猪均价：中国



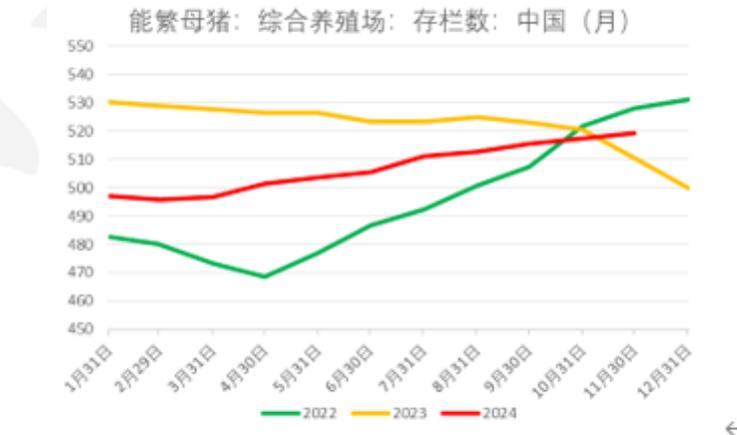
数据来源：Mysteel、首创期货研究院

2024年二元母猪全年价格波动较为平稳。年初猪价较低且跌破成本线，叠加冬季生猪应激风险，二元母猪询单较少，补栏积极性较差，整体价格波动有限，维持在1432.28-1505.71元/头区间价格，创近5年以来新低。三月初受生猪行情上涨，以及能繁母猪持续去化，导致业者对后市看涨预期增加，二元母猪市场补栏积极性回暖。前期猪病困扰导致局部生猪供应出现缺口，二元母猪价格震荡上行，随后二三季度生猪价格持续上涨，仔猪价格走强；养殖利润逐渐改善，养户的补栏积极性进一步提高。二元母猪价格在此期间出现明显上涨，8月均价1736.67元/头。4季度生猪行情于始终处于弱势下跌态势，业者对后市预期越发悲观，北方降温猪病复发率较高，二元母猪补栏情绪降温，集团多维持正常轮换。截止到12月13日，全国50kg二元后备母猪均价为1641.43元/头。

■ 图表 5 农业农村部：能繁母猪存栏量



■ 图表 6 钢联：能繁母猪存栏量



■ 数据来源：农业农村部、Wind、首创期货研究院

■ 数据来源：Mysteel、首创期货研究院

农业农村部统计，2024年10月能繁母猪存栏数4073万头，环比增加0.27%，同比减少3.25%，较4月年内低点3986万头增加2.18%，相当于3900万头的正常保有量的104.43%。Mysteel统计，2024年11月综合养殖场能繁母猪存栏数519.41万头，环比增加0.36%，同比增加1.72%。此轮能繁补栏周期，产能恢复较慢，主要在于规模场对于利润窗口期下的产能扩张较为谨慎，未出现前几轮能繁补栏周期时盲目扩产的行为，同时结合自身资金流动性，整体表现较为理智，并未被今年的高猪价所引导。当前已进入供应兑现阶段，养殖端利润开始持续收窄，市场对于2025年已显悲观预期，盘面维持back结构，一定程度上也会制约接下来能繁母猪存栏的扩张速度。能繁母猪存栏量对应的是10个月之后的商品猪出栏情况，今年4月后能繁母猪产能持续恢复，预计2025年上半年出栏压力同比降低，下半年出栏压力同比增加，利于上半年猪价不过于悲观。

生猪产能恢复较慢，但养殖效率同比提升，预计明年出栏压力不低于今年

图7 猪产房存活率

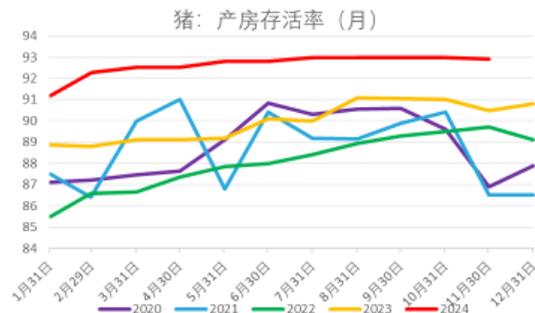


图8 猪：配种分娩率

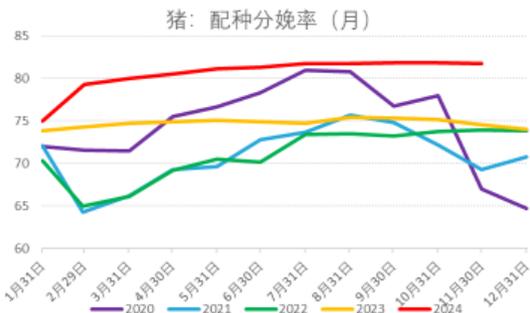


图9 猪：窝均健仔数

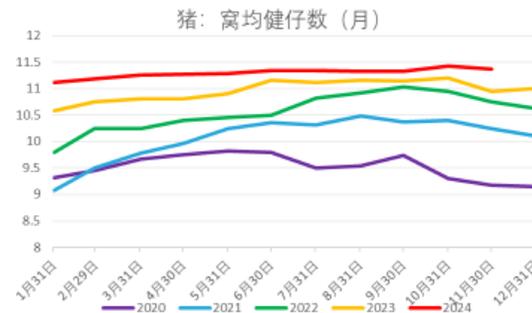
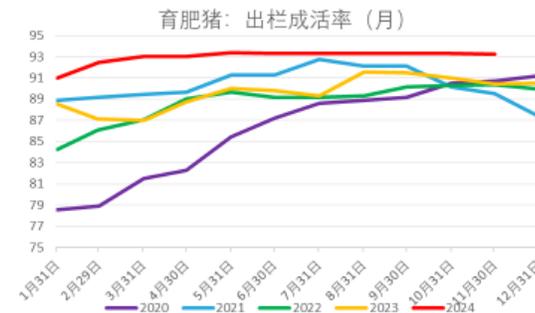


图10 育肥猪：出栏成活率



数据来源: Mysteel、首創期貨研究院

数据来源: Mysteel、首創期貨研究院

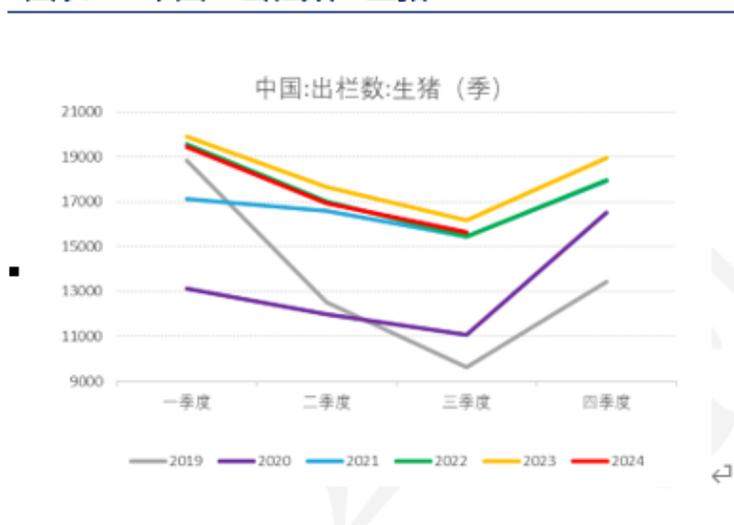
数据来源: Mysteel、首創期貨研究院

数据来源: Mysteel、首創期貨研究院

2024年1-11月产房存活率月度平均为92.92%，同比去年同期增加2.74个百分点；配种分娩率率月度平均为80.55%，同比去年同期增加5.74个百分点；仔猪成活率月度平均为92.69%，同比去年同期下降0.34个百分点；窝均健仔数为11.29头，同比去年同期上涨0.33头；育肥出栏成活率率月度平均为92.98%，同比去年同期上涨3.44个百分点。随着技术的进步和规模化经营的发展，生猪养殖企业更加注重提高生产效率，对疫病防控手段也越发成熟，养殖效率已到达历史最高位，短期内再向上提升空间较为有限。农业农村部数据，近几年母猪生产效率持续提升，今年以来PSY（母猪提供断奶仔猪数）比去年又提高约0.6头。若春节前后北方猪瘟疫病影响仍相对有限，预计生产效能回升有效覆盖前期能繁母猪去化所带来的产能调减影响，明年全年出栏压力或不低于今年。

今年前三季度出栏压力减轻，明年上半年出栏压力预计同比减弱

图表 11 中国：出栏数：生猪



数据来源：农业农村部、Wind、首创期货研究院

图表 12 上市 18 家猪企：生猪：出栏数

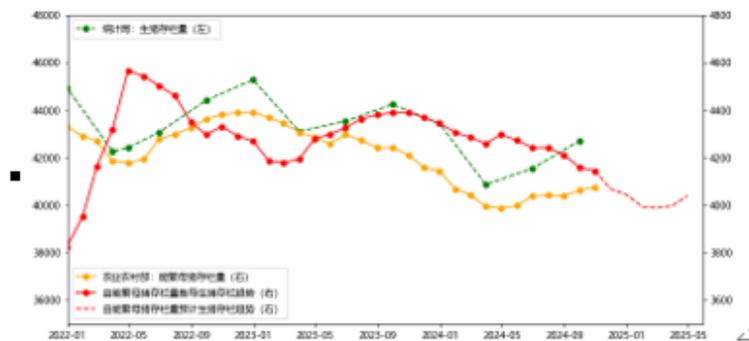


数据来源：上市公司公开报告、首创期货研究院

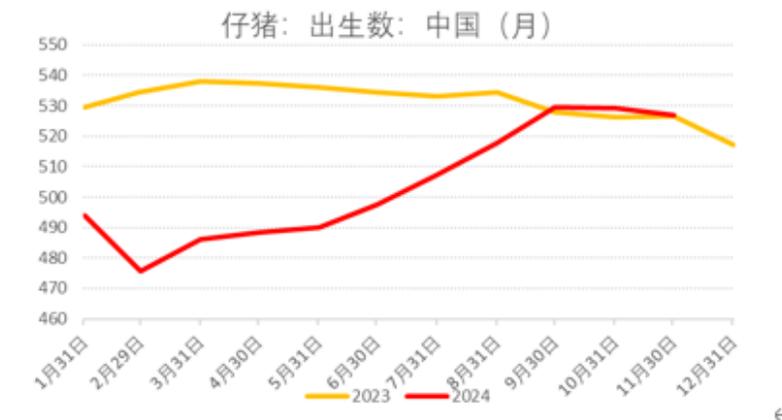
农业农村部数据显示，2024年前三季度，累计出栏生猪52030万头，同比去年前三季度减少3.15%，其中一季度同比减少2.23%，二季度同比减少4.02%，三季度同比减少3.34%，前三季度出栏压力减轻。根据18家上市生猪企业披露的月销售数据，1-11月累计出栏生猪14155.9万头，累计同比去年增加3.09%，一、二、三季度出栏量各自占全国生猪出栏的19.28%，21.94%和24.44%，规模企业出栏占比持续提高。非瘟之后，生猪养殖模式方式明显开始向规模化、集约化方向发展，散户抗风险能力相对较低，逐渐退出市场，养殖市场规模场程度不断提高。

今年前三季度出栏压力减轻，明年上半年出栏压力预计同比减弱

图表 13 生猪存栏变动趋势



图表 14 仔猪：出生数

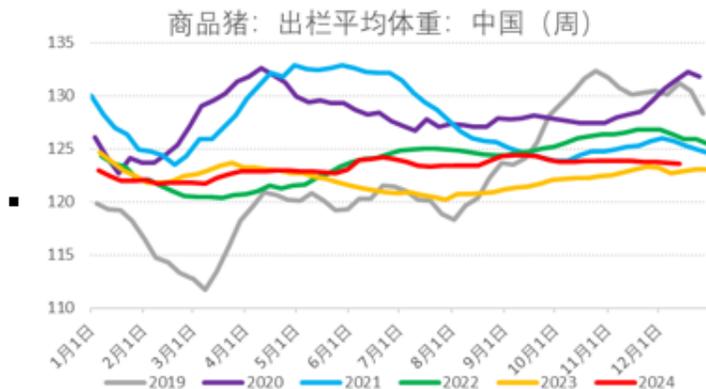


数据来源：统计局、首创期货研究院

数据来源：Mysteel、首创期货研究院

根据钢联数据统计，仔猪出生数在今年三季度内持续增加，虽同比去年三季度减少2.55%，但已处于近年来的较高水平，按6个月育肥周期计算，2025年春节后消费淡季猪肉阶段性供给过剩的可能性增加，生猪养殖大概率将出现微利甚至亏损。不过在今年三季度末以来，在农业农村部门的密集预警和指导下，一些养殖场（户）提前减少母猪配种、加大弱仔猪淘汰力度，加之仔猪冬季死亡率略高，10月以及11月仔猪出生数量环比小幅下滑。再结合仔猪出生数据细化推测，且从往年出栏规律来看，预计明年一季度出栏压力同比减弱，二、三、四季度出栏压力同比增强，且四季度供应端压力全年最大。

图表 15 商品猪：平均出栏均重



图表 16 生猪标肥价差

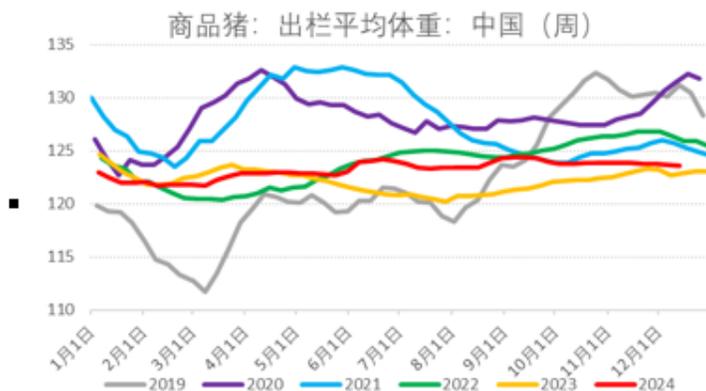


数据来源：Mysteel、首创期货研究院

数据来源：Mysteel、首创期货研究院

2024年二育滚动入场，第一批在集中2月底，由于毛猪价格位于低位，二育进场成本较低，叠加供应缩减市场看涨情绪高涨。第二批集中在5月，五一节后猪价突破15.00元/公斤，由于对后市看涨的预期，二育积极性再度提升。第三批集中在10月国庆节后，国庆期间毛猪价格跌至相对低位，市场看涨情绪持续发酵，天气转凉+大猪货源少、肥标差继续扩大，刺激二育抄底情绪。10月下旬后，供应明显上升，猪价持续震荡下滑，业者看涨预期减弱，标肥价差收敛，二次育肥热度明显降低，入场更加谨慎。从调研了解到的实际情况看，今年二育和往年的二育有很大不同，二育群体更加灵活、谨慎，保持快进快出节奏，利润达到心理预期，就会出栏，存栏时间一般10-30天左右，周转速度快，最多养到150kg。考虑到2025年上半年供应端压力递增，且饲料成本重心有望上移，挤压猪价波动区间，将继续抑制明年二育投机规模，进而再度压制猪价波动空间。关注明年猪价下跌，致使养殖端出现亏损，以及需求旺季来临前，二育的入场节奏。

图表 15 商品猪：平均出栏均重



图表 16 生猪标肥价差

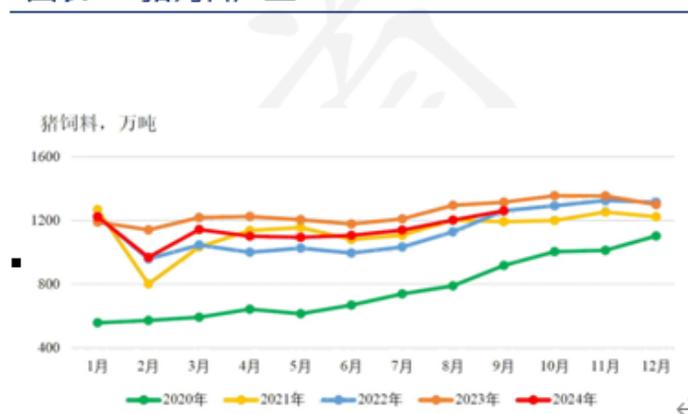


数据来源：Mysteel、首创期货研究院

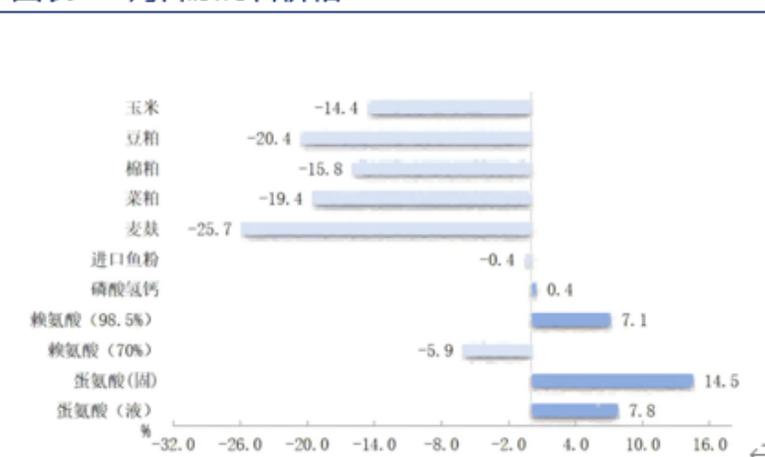
数据来源：Mysteel、首创期货研究院

2024年全年出栏体重呈现偏强震荡趋势，春节临近养殖户及二次育肥生猪集中出栏，生猪均重小幅走高。2月下旬随二育操作现象提升，南方小标猪陆续北上，市场整体出栏体重略有下调，进入3月，生猪出栏均重持续增加，受供应端阶段性减量影响，月内价格持续上行，且标肥价差同比拉大，养殖端倾向出售大体重猪源。4月下旬随五一长假临近，养殖户及二次育肥大猪出栏节奏加快，生猪出栏均重偏强震荡。五一节后大猪出栏占比减少，国内生猪出栏均重整体呈现震荡微降趋势。进入中下旬后，猪价快速走高，养殖户标猪供应偏少，小标猪出栏意向不足，推动国内生猪出栏均重止跌回升。6月月内生猪出栏体重先涨后降，整体月均重上浮明显。7-9月上中旬看涨预期不断增强，二育滚动补栏节奏加快，散养户压栏增重普遍，猪价接连再创新高。9月下旬至今，随猪价见顶回落，规模企业对后续再涨空间预期不足，降重走量出猪节奏不断加快，导致今年四季度并未出现季节性增重情况。

■ 图表 17 猪饲料产量



■ 图表 18 饲料原材料价格



■ 数据来源：中国饲料工业协会、首创期货研究院

猪饲料高位回落。今年以来，在市场调节和产能调控的双重作用下，能繁母猪和生猪存栏逐步调整在合理区间，猪饲料的消费量整体呈高位回落趋势。前三季度，猪饲料产量10229万吨，同比下降6.8%。其中，仔猪饲料、母猪饲料、育肥猪饲料产量同比分别下降12.5%、7.7%、4.7%。生猪价格自3月份触底反弹后稳步回升，生猪养殖扭亏为盈，养殖盈利进入较好水平，猪饲料需求持续改善，猪饲料产量环比连续4个月小幅增长。

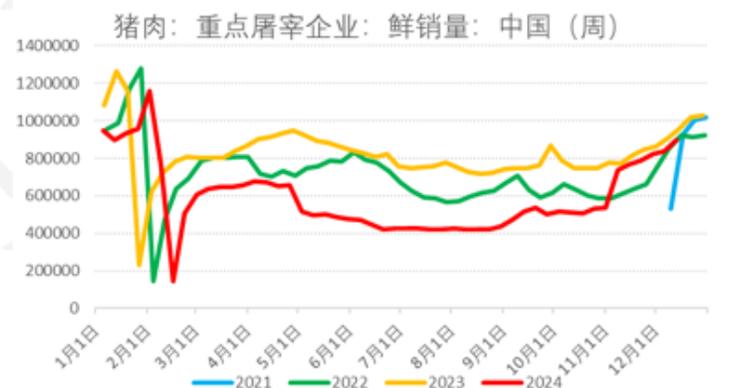
前三季度，玉米、豆粕等主要饲料原料价格大幅回落，饲料企业玉米、豆粕采购均价分别为2503元/吨、3571元/吨，同比分别下降14.4%、20.4%。粕类比价效应带动下，棉粕、菜粕价格分别为3617元/吨、2761元/吨，同比分别下降15.8%、19.4%。秘鲁捕鱼形势好转，港口库存继续攀升、市场供应充足，进口鱼粉价格偏弱运行，前三季度采购均价14406元/吨，同比下降0.4%。氨基酸、维生素价格以涨为主，矿物元素仍弱势运行。目前，无论玉米以及豆粕价格均已跌破种植成本价，继续下降的空间不大，预计2025年玉米价格重心或将上移，生猪饲料成本的重心或将上移。

■ 图表 19 中国消费者信心指数



■ 数据来源: 统计局、首創期貨研究院

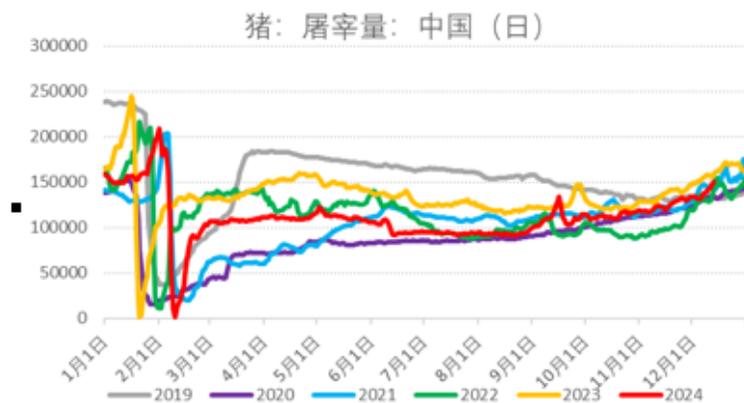
■ 图表 20 猪肉: 重点屠宰企业: 鲜销量



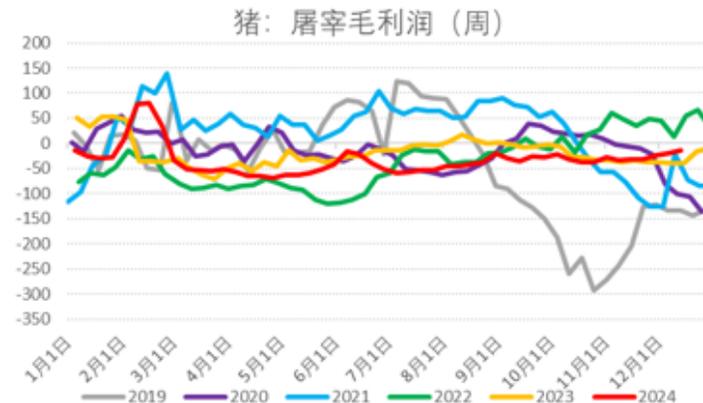
■ 数据来源: Mysteel、首創期貨研究院

据国家统计局数据显示，2024年中国消费者信心指数环比多数为负值，一定程度反映了消费者消费欲望的下降，反映了我国今年宏观消费情况。据Mysteel统计，截至2024年12月13日，重点屠宰企业鲜销量累计29707049头，累计同比去年下降27.32%，不及去年同期，终端承接能力大幅下滑。

■ 图表 21 生猪屠宰量



图表 22 猪：屠宰毛利润

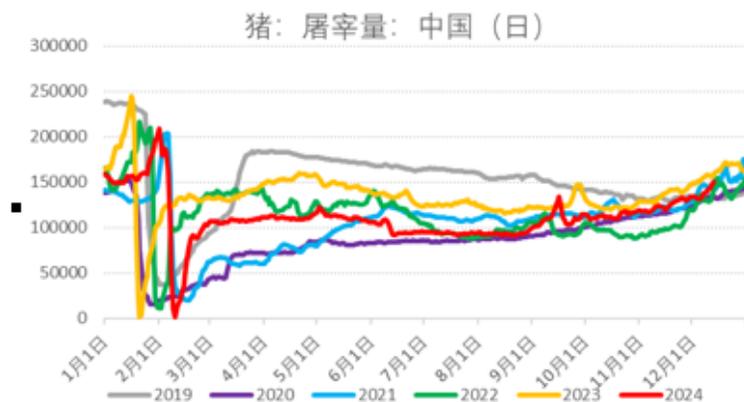


■ 数据来源：Mysteel、首创期货研究院

数据来源：Mysteel、首创期货研究院

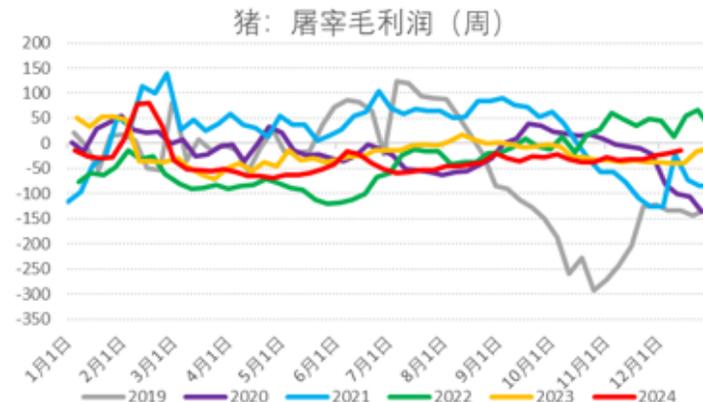
据农业农村部统计，2024年1-10月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量26420万头，同比减少2.56%；据Mysteel统计，截至2024年12月13日，国内样本企业生猪屠宰量2801.68万头，累计同比去年下滑16.82%。不管是农业农村部统计的数据，还是Mysteel统计的数据，都显示今年以来国内生猪屠宰量整体是低于去年同期的。从我们今年去实地调研的情况来看，大概有三方面原因：一是今年毛猪价格整体较高，屠宰企业采购成本上升，利润下降；二是高价猪肉、冻品库存及牛、羊、鸡肉替代性价比提高抑制终端需求，白条价格上涨不畅。三是自去年以来，屠企经过较长时间亏损煎熬，加上冻品库存高位，资金不断收紧，主动缩量压力大，屠企经营愈加艰难，部分被动停宰。

■ 图表 21 生猪屠宰量



■ 数据来源: [Mysteel](#)、首創期貨研究院

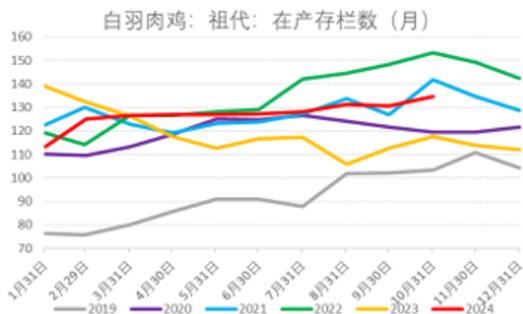
图表 22 猪: 屠宰毛利润



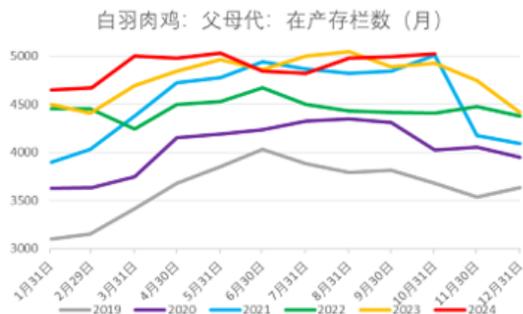
数据来源: [Mysteel](#)、首創期貨研究院

据Mysteel统计，2024年屠宰企业盈利点偏少，仅在年初春节备货时，白条走货逐渐增量，屠企利润才扭亏为盈；在春节前夕，第7周达到了年内最高盈利，周均盈利在79.75元/头。但春节假期后需求惯性回落，难以支撑白条订单走量，屠宰企业陆续再入亏损状态，年内第17周屠企亏损最多，平均每头亏损69.47元。2024年全年，平均亏损32元/头左右。同时，生猪价格在二次育肥及部分区域阶段性供给紧缺的影响下，连连走高，在高成本的压力下，屠宰企业难以扭亏为盈。近两个月，生猪价格在市场猪源充足的影响下，猪价频频走低，降低了屠宰企业采购成本，但同时白条价格的支撑作用也在减少，形成了猪降肉降的趋势，毛白价格差维持在5元/公斤上下窄幅波动，屠企亏损在30元/头左右。预计明年猪价仍受供应端节奏主导，屠企利润预期并不乐观，更难以摆脱亏损状态，也会进一步制约整体的开工表现。

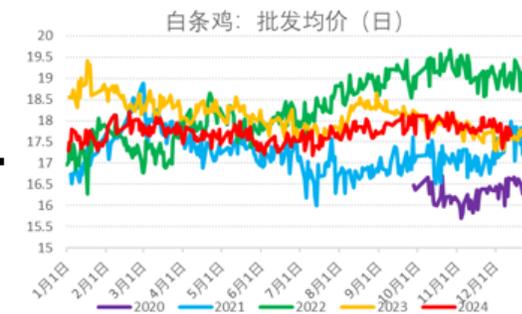
■ 图表 23 白羽肉鸡：祖代：在产存栏数



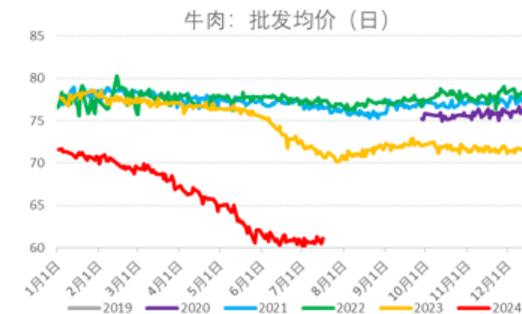
■ 图表 24 白羽肉鸡：父母代：在产存栏数



■ 图表 25 白条鸡：批发均价



■ 图表 26 牛肉：批发均价



■ 数据来源：Mysteel、首创期货研究院

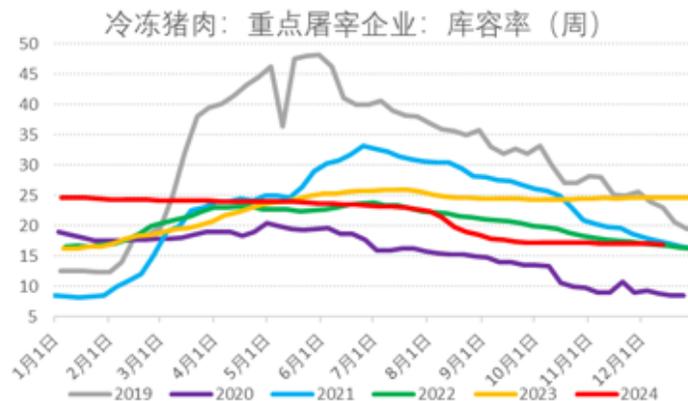
■ 数据来源：Mysteel、首创期货研究院

■ 数据来源：Mysteel、首创期货研究院

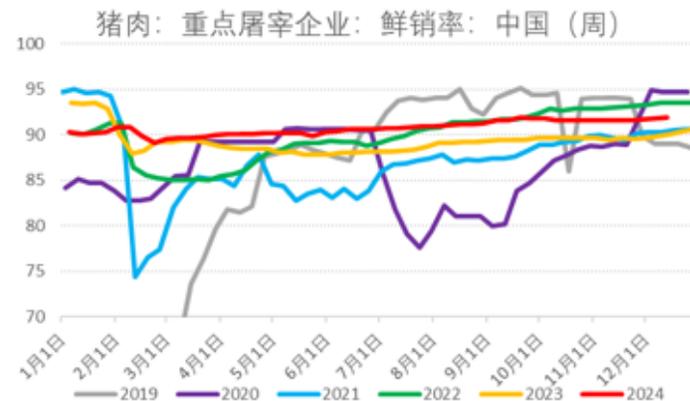
■ 数据来源：Mysteel、首创期货研究院

2024年以来牛羊以及禽肉价格呈现震荡下跌走势，主要是因2024年至今牛、羊、禽肉产能都相对过剩，各肉类供应比较充裕，存在挤压猪肉需求的情况。从相关性来说牛羊肉价格走势相关性较高，猪肉及禽肉的价格相关性较高，因此在肉类的相关替代分析中，禽肉的替代对猪肉比较多。禽肉的中长期产能变化主要看祖代以及父母代种鸡存栏水平，从生长周期来看，父母代在产种鸡存栏量对1个月及6个月后的肉鸡供应量有直接影响；祖代在产存栏量对应的是5个月到8个月的商品肉鸡出栏量。据Mysteel农产品统计，2024年以来白羽肉鸡祖代在产存栏量呈现逐步增加趋势，10月样本企业祖代在产存栏为134.55万套，同比增幅14.4%，处于历史同期高位；10月样本企业父母在产存栏为5024.91万套，同比增加1.94%，处于历史同期高位水平。2024年4月以来样本企业祖代及父母代在产存栏量持续呈现增加趋势，并在历史同期高位，因此2025年上半年市场鸡肉供应较为充裕，将继续存在挤压猪肉需求的情况。

■ 图表 27 冷冻猪肉：重点屠宰企业：库容率



■ 图表 28 猪肉：重点屠宰企业：鲜销率



■ 数据来源：Mysteel、首创期货研究院

■ 数据来源：Mysteel、首创期货研究院

从钢联冻品库存监测显示，自经历了2023年上半年分割入库达到高数值过后，2023年下半年，国内冻品未有明显出库机会。今年上半年，由于屠宰企业迫于库存及资金压力，在传统的分割入库时期并未有主动入库动作，维持鲜销为主，持续主动去库，明显异于往年，下半年屠宰企业仍以去库为主。2025年需要关注的点在于需求端冻品库容的潜在承接力量，或提供猪价上涨弹性，预计2025年库容率或先减后增。

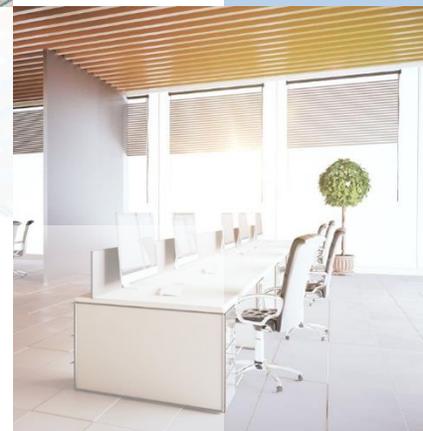
1. 从供给端来看，当前已进入供应兑现阶段，养殖端利润开始持续收窄，市场对于2025年已显悲观预期，一定程度上也会制约接下来能繁母猪存栏的扩张速度。能繁母猪存栏量对应的是10个月之后的商品猪出栏情况，今年4月后能繁母猪产能持续恢复，预计2025年上半年出栏压力同比减弱，下半年出栏压力同比增加，利于上半年猪价不过于悲观。今年三季度仔猪出生数持续增加，同比去年三季度减少2.55%。再结合仔猪出生数据细化推测，且从往年出栏规律来看，预计明年一季度出栏压力同比减弱，二、三、四季度出栏压力同比增强，且推测四季度供应端压力全年最大。若春节前后北方猪瘟疫病影响仍相对有限，预计生产效能回升有效覆盖前期能繁母猪去化所带来的产能调减影响，明年全年出栏压力或不低于今年。
2. 从需求端来看，受制于居民收入增长放缓、替代品需求挤压、冻品去库等因素的压制，今年国内需求表现总体偏弱，同比去年有一定下滑，对生猪价格支撑力度不足，且淡旺季需求差异缩窄，传统的季节性淡旺季表现逐渐趋于平滑，对明年旺季需求也不宜期待过强。
3. 综合来看，预计2025年行情仍受供应端主导，整体供应压力不弱于今年，猪价重心较2024年下移，全年波动收窄，价格预计在13-16元/kg区间震荡。期货操作方面，当前盘面已显悲观预期，2503以及2505合约的价格已跌至13000元/吨附近，在成本线下方运行，套保空间暂无，谨慎追空，等待反弹逢高空为主。
4. **风险点：**冬季疫病干扰；下半年冻品入库。

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务服务，报告中的信息及观点仅供参考使用，不对任何主体构成任何投资建议。

静待底部，寻觅良机

2025-1-6



首创期货研究院
高级研究员：魏琳
从业资格号：F3040897
投资咨询资格证号：Z0013259



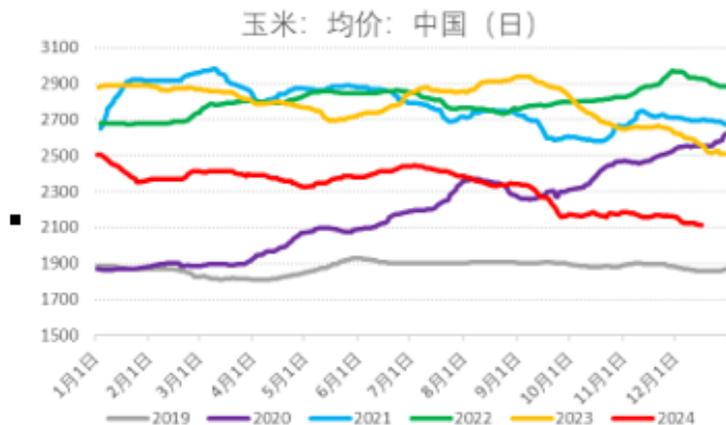
北京首创期货有限责任公司
BEIJING CAPITAL FUTURES CO.,LTD

1. 从国际供需来看，由于23/24年玉米价格的低迷，农民种植意愿下降，24/25年度世界玉米种植面积和产量较上年度都有所减少，世界玉米产量预计达到12.17亿吨，年同比预计减少0.12亿吨。但消费维持刚性增长，最终使得结转库存有一定缩减，但仍处于较高水平，供需格局延续宽松。
2. 从国内供需来看，尽管年初以来玉米价格持续下降，种植收益减少，但地租费用也有所下降，农民种植仍有积极性，国内玉米种植面积小幅增加。但受生长期不良天气影响，新季玉米产量预计减产，减产幅度大致在3%-5%之间。饲用需求方面，受益于生猪产能恢复，饲料产量筑底回升，再考虑到玉米替代品供应明显减少，玉米在饲料中使用比例明显增加，饲用消费需求有望提升。深加工需求方面，受益于年初以来玉米价格的持续走低，全年深加工利润同比改善，企业开机率同比去年一直处于偏高水平，深加工对玉米消费同比大幅增加。考虑到2024年四季度以来宏观经济刺激政策的陆续出台，预计明年宏观消费有所改善，使得深加工需求继续保持一定增长。
3. 整体来看，24/25年度国内玉米供需结构较上一年度有所收紧，但当前贸易商和下游企业建库需求不积极，玉米价格承压运行，在新粮卖压缓解之前，预计明年一季度玉米价格仍在底部盘整。若一季度售粮节奏较快，则后期卖压有所减小，伴随不断收紧的谷物进口政策，以及下游消费的整体好转，二、三季度玉米价格或存在向上驱动，迎来阶段性反弹。不过四季度新粮集中上市，玉米供应压力增加，叠加地租成本或继续下行，玉米价格下行空间可能再次打开。现阶段市场悲观心态暂未好转，仍需静待底部出现，寻觅最佳入场时机。
4. **风险点：** 谷物进口政策变动；需求不及预期；地缘政治局势风险等。

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务服务，报告中的信息及观点仅供参考使用，不对任何主体构成任何投资建议。

■ 图表 1 玉米现货全国均价



■ 数据来源: [Mysteel](#)、[首創期貨研究院](#)

■ 图表 2 玉米期货价格走势



■ 数据来源: [Wind](#)、[首創期貨研究院](#)

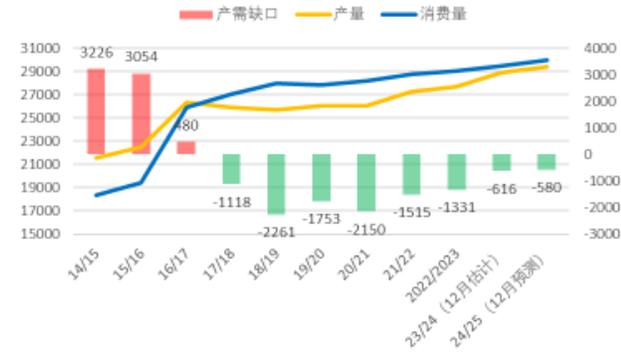
2024年国内玉米市场是延续熊市的一年，1月时因中储粮增加调节性储备提振，玉米市场暂时结束2023年下半年下跌趋势。之后随着国产玉米的消耗、华北干旱天气对夏玉米播种的影响、及市场对未来消费恢复的预期增加，玉米出现一定程度的反弹，主力合约在6月时一度涨到2500元以上。但由于进口替代性谷物的增加及整体饲料消费恢复仍不理想，预想中的翘尾行情并未兑现，反而是市场在后期逐步意识到国内余粮消耗偏慢，贸易商在资金压力下出库加快，导致玉米出现崩盘式下跌。其间，24/25年新季玉米丰产由怀疑逐步转为共识也是加大了新季合约的压力。进入四季度以来，虽然国家重新增加调节性储备收购，但在庞大的新粮上市压力及贸易商收购极度谨慎的情景，玉米维持偏弱震荡格局。

■ 图表 7 中国玉米供需平衡表

	2022/23	2023/24 (12月估计)	2024/25 (11月预测)	2024/25 (12月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	43070	44219	44886	44886
收获面积	43070	44219	44886	44886
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6436	6532	6617	6546
万吨 (10000 tons)				
产量	27720	28884	29701	29384
进口	1871	2341	1300	1300
消费	29051	29500	29964	29964
食用消费	980	991	1000	1000
饲用消费	18800	19100	19350	19350
工业消费	8100	8238	8450	8450
种子用量	191	193	196	196
损耗及其它	980	978	968	968
出口	1	1	1	1
结余变化	539	1724	1036	719
元/吨 (yuan per ton)				
国内玉米产区批发均价	2744	2379	2500-2700	2500-2700
进口玉米到岸税后均价	2682	2142	2250-2350	2250-2350

■ 数据来源: CAOC、首創期貨研究院

■ 图表 8 中国玉米产需缺口



■ 数据来源: CAOC、首創期貨研究院

根据CAOC12月供需报告显示, 24/25作物年度玉米播种面积预计44886千公顷, 较上一年度44219千公顷增加667千公顷, 增幅1.5%。历年中央一号文件对玉米种植的影响较为明显, 2021年的“两稳一增”, 2022年“两稳两扩”, 2023年则是“两稳两扩两提”, 稳面积、稳产量, 扩大豆、扩油料, 提单产、提自给率。2024年中央一号文件提出“三稳、一扩、一提”, 就是稳口粮、稳玉米、稳大豆, 继续扩大油菜面积, 着力提高单产, 把粮食增产的重心放到大面积提高单产上。尽管今年玉米价格下降, 种植收益减少, 但地租费用也有所下降, 农民种植仍有积极性, 国内玉米种植面积小幅增加。

根据CAOC12月供需报告显示, 24/25作物年度玉米单产在6546公斤/公顷, 略高于去年的6532公斤/公顷。玉米产量预计29384万吨, 较上一年度28884万吨增加500万吨, 玉米供应仍保持相对充足格局。但从我们实地调研情况来看, 今年东北地区玉米在生长过程中, 5-6月积温低于往年, 6-7月玉米扬花期遇到阴雨天气, 8-9月期间土地墒情湿度过大, 部分低洼地区形成水淹地, 天气因素一定程度影响新季玉米产量和质量。实际走访玉米种植区域, 也发现部分地块玉米秃尖问题较为严重, 个头偏小, 玉米成熟度偏差。根据实际反馈, 优质地块每垧地潮粮产量在26000-28000斤, 受灾地块每垧地潮粮产量在20000-21000斤, 预计黑龙江地区24/25年度整体减产幅度在10%左右, 推算全国减产幅度大致在3%-5%之间。据Mysteel调研, 预计2024年玉米产量27131万吨, 较2023年减少901万吨, 下降幅度3.21%。

■ 图表 10 东北种植成本

项目	2023/2024				2024/2025			
	黑龙江	吉林	内蒙	辽宁	黑龙江	吉林	内蒙	辽宁
租地和人工 (元/亩)	873	1090	987	1100	800	850	920	1050
种子成本 (元/亩)	44	55	67	60	44	55	67	60
化肥成本 (元/亩)	158	235	202	235	150	230	195	230
农药成本 (元/亩)	23	20	23	20	23	20	23	20
机械成本 (元/亩)	135	154	140	154	135	154	140	154
总成本 (元/亩)	1233	1554	1419	1569	1152	1309	1345	1514
单产 (斤/亩)	1340	1400	1650	1440	1329	1417	1626	1448
生产成本线 (元/斤)	0.92	1.11	0.86	1.09	0.87	0.92	0.83	1.05

■ 图表 11 华北种植成本

项目	2023/2024			2024/2025		
	山东	河北	河南	山东	河北	河南
租地和人工 (元/亩)	600	580	550	600	580	550
种子 (元/亩)	70	70	70	70	70	70
农药 (元/亩)	60	60	60	60	60	60
化肥 (元/亩)	180	170	170	180	170	170
机械 (元/亩)	180	175	160	180	175	160
水电 (元/亩)	50	50	50	50	50	50
总成本 (元/亩)	1140	1105	1060	1140	1105	1060
单产 (斤/亩)	1300	1300	1250	1200	1200	1100
生产成本 (元/斤)	0.88	0.85	0.85	0.95	0.92	0.96

■ 数据来源: [Mysteel](#)、[首創期貨研究院](#)

■ 数据来源: [Mysteel](#)、[首創期貨研究院](#)

2024年玉米地租成本下滑明显，其他成本也有不同程度的调整。根据我们今年实地调研情况来看，黑龙江地区地租明显下降，同比降幅在10%~25%，由于土地质量差异，地方租地成本普遍在8000-15000元/公顷不等，农垦地租基本没变。

按照Mysteel调研数据显示，东北地区24/25年新季玉米种植成本1135-1514元/亩，较上一年度下降55-210元/亩，华北地区玉米种植成本持平。2024年长春、哈尔滨、沈阳产地干粮成本分别为2200元/吨、2150元/吨、2250元/吨，按目前市场价格包地种植基本全线亏损。若亏损延续，预计明年种植意向还会受到影响，地租未来还有进一步下降空间。

进口玉米及替代谷物24/25年度收紧，缓解国内玉米供应压力

■ 图表 10 玉米作物年度进口量



■ 图表 11 玉米进口来源国占比

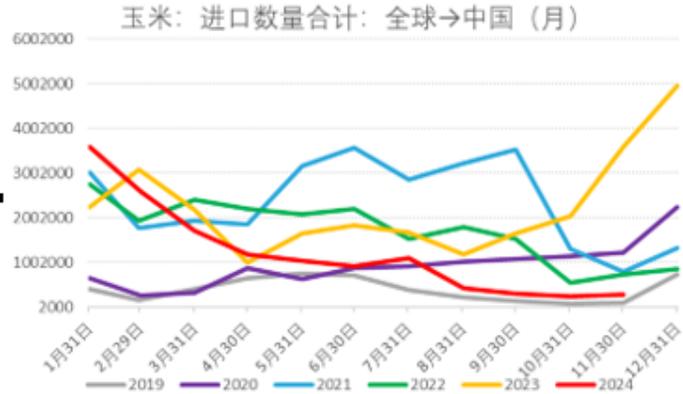
作物年度	美国进口占比	乌克兰进口占比	巴西进口占比	三者占比
15/16	7.64%	83.82%	0.00%	91.47%
16/17	29.19%	60.34%	0.00%	89.53%
17/18	9.16%	82.67%	0.00%	91.83%
18/19	4.65%	87.49%	0.00%	92.14%
19/20	21.39%	73.17%	0.00%	94.56%
20/21	69.19%	29.06%	0.00%	98.25%
21/22	70.68%	27.08%	0.00%	97.76%
22/23	41.82%	30.34%	20.18%	92.34%
23/24	12.73%	20.04%	64.01%	96.79%
24/25	2.05%	21.59%	64.93%	88.57%

■ 数据来源：海关、首创期货研究院

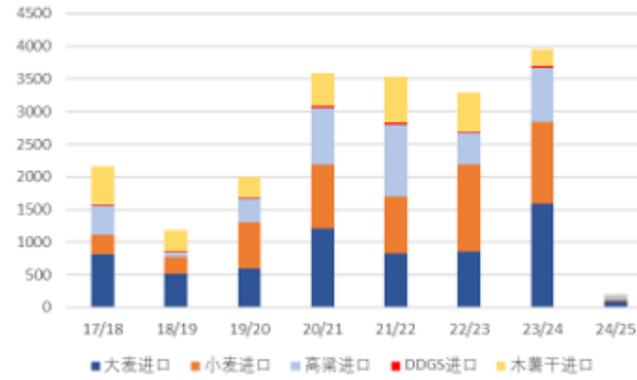
■ 数据来源：海关、首创期货研究院

据海关数据显示，23/24作物年度（10月到次年9月）我国玉米进口总量为2346.94万吨，较22/23作物年度累计进口总量的1869.94万吨，增加25.51%。其中，从巴西进口玉米1502.36万吨，占比64.01%；乌克兰进口470.36万吨，占比20.04%；美国进口298.78万吨，占比12.73%。2018年的贸易战引发了中国对美国供应可靠性的担忧，这也激励中国投资替代供应链，特别是2022年俄乌危机以后，中国加速了多元化进口战略的布局，扩大了从同为金砖国家的巴西、俄罗斯等国的粮食进口。24/25作物年度，累计从美国进口玉米1.12万吨，同比上一作物年度减少96.09%，仅占全部进口额的2.05%。

■ 图表 10 玉米进口量 (吨) ←



■ 图表 11 进口替代谷物进口量 (万吨) ←



■ 数据来源：海关、首創期貨研究院 ←

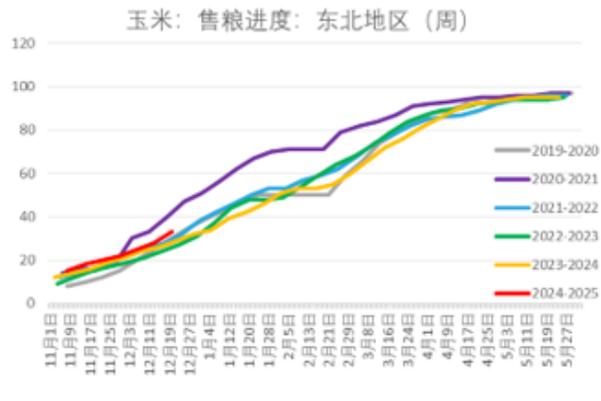
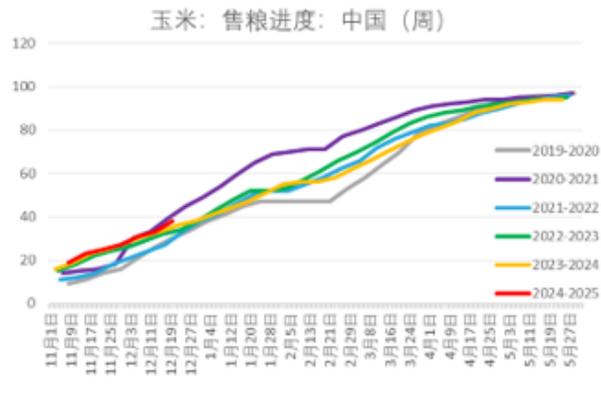
■ 数据来源：海关、首創期貨研究院 ←

23/24作物年度，小麦进口总量为1246.19万吨，较22/23年度进口总量的1333.61万吨，减少87.42万吨，同比减少6.55%；大麦进口总量为1589.91万吨，较22/23年度进口总量的857.95万吨，增加731.96万吨，同比增加85.32%；高粱进口总量为834.17万吨，较22/23年度进口总量的486.26万吨，增加341.97万吨，同比增加71.55%；DDGS进口总量为28.43万吨，较22/23年度进口总量的6.96万吨，增加21.47万吨，同比增加308.53%；木薯干进口总量为257.93万吨，较22/23年度进口总量的602.12万吨，减少344.19万吨，同比减少57.16%；进口玉米+替代谷物总量为6303.56万吨，较22/23年度进口总量的5156.83万吨，增加1146.73万吨，同比增加22.24%，进口总量为近几年最高点。进口玉米及替代谷物方面，除小麦和木薯干进口有所下滑外，其余替代谷物进口均同比提升明显，进口供给充裕，在国内玉米供需缺口逐渐缩小的趋势下，虽能填补玉米缺口，但也压制了玉米价格。

24/25作物年度10-11月，进口玉米+替代谷物总量为424.49万吨，较上一作物年度同期进口总量的1099.63万吨，减少675.14万吨，同比减少61.39%。自今年4月份开始，为缓解国内玉米供应压力，政策端便开始限制进口玉米数量，8月份又开始限制高粱、大麦的进口。对于24/25年度来说，国家加大了对进口玉米等替代谷物的管控力度，预计未来一个时期内，进口玉米及替代谷物对国内市场的冲击将不断走弱，从而给国产玉米留出一定的市场空间。

图表 14 玉米：售粮进度：中国

图表 15 玉米：售粮进度：东北地区

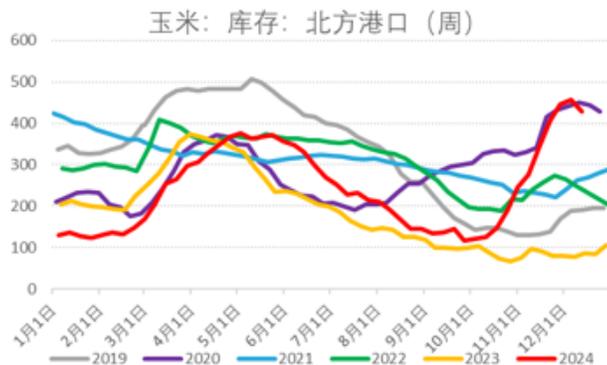


数据来源：Mysteel、首創期貨研究院

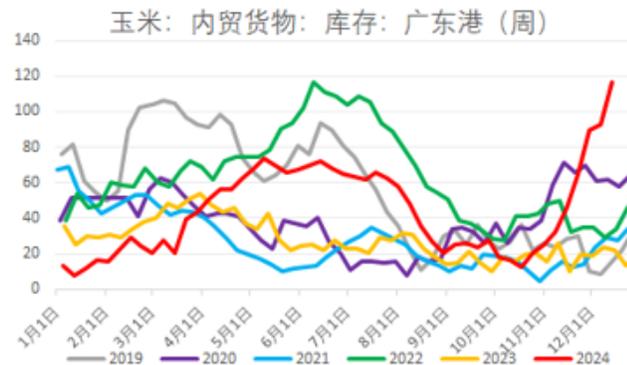
数据来源：海关、首創期貨研究院

根据我们今年在黑龙江地区的实际调研，24/25年度，尽管玉米价格开秤价格较低，潮粮（30水）普遍较去年下降0.1元/斤~0.2元/斤，租用土地种植玉米已普遍亏损，但由于农户对未来玉米价格持悲观态度，致使售粮意愿较为积极。根据Mysteel统计，截至1月20日，全国13个省农户售粮进度38%，较去年同期偏快2%，亦处于近几年同期高位。其中东北进度33%，同比偏快4%，华北进度38%，同比偏快3%。另外，今年新粮上市时间略有推迟，受气温偏高及多雨天气影响，不利于潮粮保存，也致使基层售粮积极。目前来看，新粮供应压力更多集中在年前，或一定程度减少年后卖粮压力。

■ 图表 14 玉米：北港库存



■ 图表 15 玉米：广东港库存

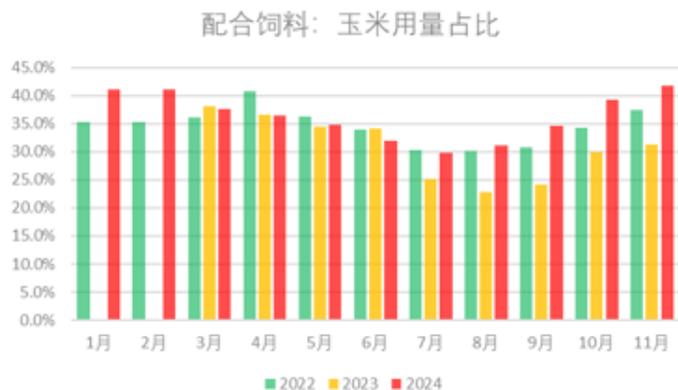


■ 数据来源：Mysteel、首創期貨研究院

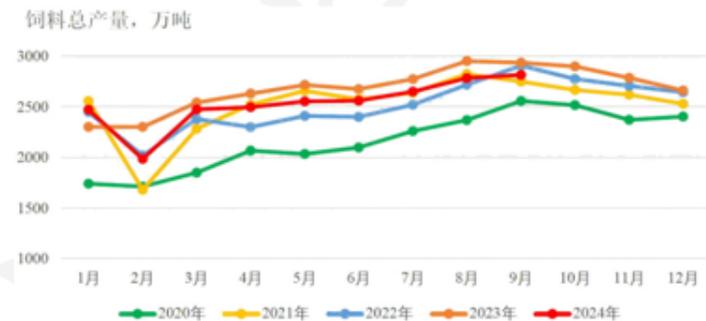
■ 数据来源：Mysteel、首創期貨研究院

从贸易库存来看，当前北港、南港库存量均已达到近五年最高。根据Mysteel统计，截至12月13日，北方四港库存429.1万吨，同比去年同期增加343.7万吨。广东港内贸库存116.4万吨，同比去年同期增加94.1万吨。今年下半年，政策端导致玉米进口收紧，销区对产区玉米采购增加，南北价差有所打开，北方港口集港量及下海量激增，且新粮上市，基层销售积极，市场预期偏弱，农户、贸易商、烘干塔等主体存粮意愿低，出货积极性高，市场整体供应宽松，多流向周边深加工企业或港口。当前，贸易流通活跃度较过去一年明显回暖，但贸易商、以及下游企业做多库存动力始终不足，市场心态仍偏谨慎，在售粮卖压缓解之前，行情难获支撑。

图表 16 配合饲料玉米用量占比 (%)



图表 17 饲料总产量 (万吨)



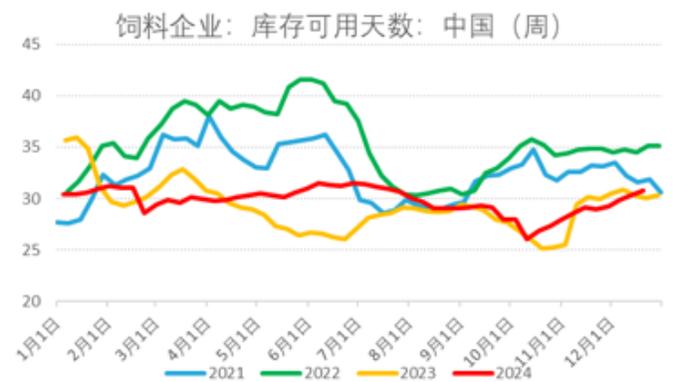
数据来源：中国饲料工业协会、首创期货研究院

数据来源：中国饲料工业协会、首创期货研究院

玉米是主要的能量饲料。受生猪产能回调、畜禽存栏减少和养殖盈利不及预期等因素影响，饲料产量高位回落。前三季度，全国工业饲料总产量22787万吨，同比下降4.3%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量同比分别下降4.1%、11.6%、1.1%。截至2024年11月，饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为41.8%，同比增长8.9个百分点。近两年饲料中玉米替代较为丰富，小麦、糙米、进口大麦、高粱等等都作为能量谷物参与其中，压制了饲料生产对玉米的需求量，但伴随玉米价格的持续走低，以及进口谷物政策性收紧，预计24/25年度饲料中玉米添加比例提升，饲用玉米消费同比增加。

图表 16 农业农村部：能繁母猪存栏（万头）

图表 17 饲料企业玉米库存可用天数（天）

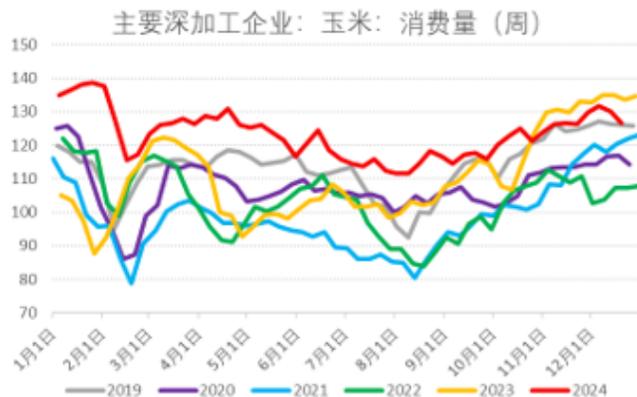


数据来源：农业农村部、首创期货研究院

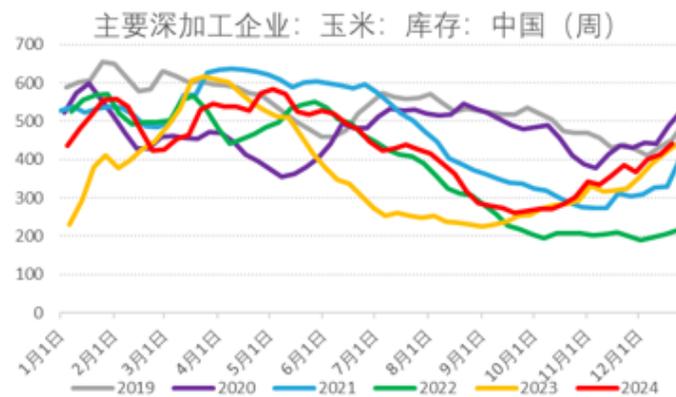
数据来源：Mysteel、首创期货研究院

从养殖端来看，根据农业农村部数据，2024年10月能繁母猪存栏数4073万头，环比增加0.27%，同比减少3.25%，较4月年内低点3986万头增加2.18%，相当于3900万头的正常保有量的104.43%。此轮能繁补栏周期，产能恢复较慢，主要在于规模场对于利润窗口期下的产能扩张较为谨慎，未出现前几轮能繁补栏周期时盲目扩产的行为，同时结合自身资金流动性，整体表现较为理智，并未被今年的高猪价所引导。当前已进入供应兑现阶段，养殖端利润开始持续收窄，一定程度上也会制约接下来能繁母猪存栏的扩张速度。根据Mysteel对全国18个省份，47家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至12月20日，全国饲料企业平均库存30.79天，刷新三季度以来的最高水平。虽然生猪产能持续恢复，但下半年库存可用天数同比去年变化不大，仍处于历史同期低位，当前企业多处于利润亏损状态，需求难以明显提升，且对未来玉米价格仍持悲观态度，心态较为谨慎，滚动采购为主。整体来看，受益于生猪产能恢复，预计明年饲料需求强于今年，对于玉米价格有支撑，但助涨空间有限。

图表 18 深加工企业：玉米消费量 (万吨) ↵



图表 19 深加工企业：玉米库存 (万吨) ↵

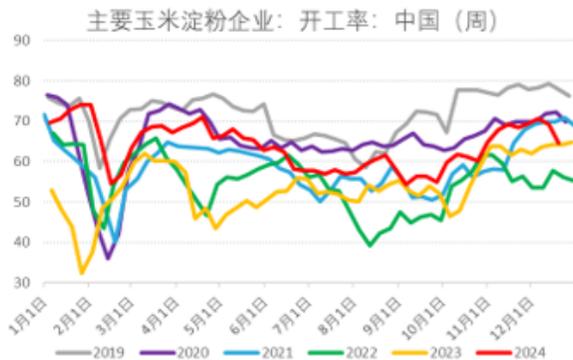


数据来源: [Mysteel](#)、首創期貨研究院 ↵

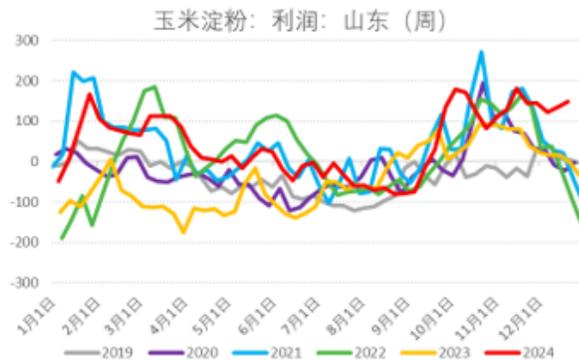
数据来源: [Mysteel](#)、首創期貨研究院 ↵

受益于年初以来玉米价格的持续走低，全年深加工利润同比改善，企业开机率同比去年一直处于偏高水平，深加工对玉米消费同比大幅增加。根据Mysteel农产品统计，截至2024年12月20日，玉米深加工消费玉米总量共计6288.03万吨，较去年同期增加11.96%。从下游产品消费结构来看，玉米淀粉加工企业共消耗3290.81万吨，较去年同期2867.13万吨，增加423.68万吨，增幅14.78%；氨基酸企业消耗玉米1046.33万吨，较去年同期926.15万吨，增加120.18万吨，增幅12.98%；酒精企业消耗1950.89万吨，较去年同期1822.96万吨，增加127.93万吨，增幅7.02%。考虑到2024年四季度以来国家一系列货币、财政政策的出台，预计明年宏观经济趋于改善，深加工需求稳中有增。深加工玉米库存处于季节性累库阶段，截至12月20日，96家深加工玉米库存441.7万吨，较去年同期增加2万吨，预计春节前都将持续进行补库动作。

■ 图表 16 玉米淀粉企业开工率 (%)



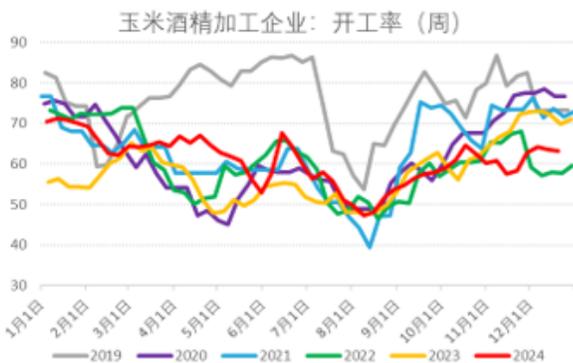
■ 图表 17 玉米淀粉利润 (元/吨)



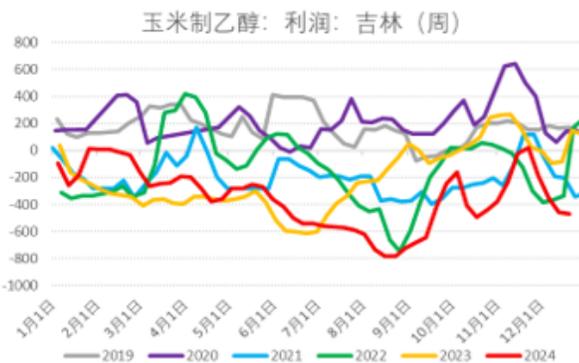
■ 数据来源: 农业农村部、首創期貨研究院

■ 数据来源: Mysteel、首創期貨研究院

■ 图表 16 酒精企业开工率 (%)



■ 图表 17 玉米制乙醇利润 (元/吨)



■ 数据来源: 农业农村部、首創期貨研究院

■ 数据来源: Mysteel、首創期貨研究院

■ 图表 2 世界玉米供需平衡表

世界玉米供需平衡表 (万公顷, 万吨, 吨/公顷)												
项目	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24 (11月)	23/24 (12月)	月度 变化	24/25 (11月)	24/25 (12月)	月度 变化	年度 变化
收获面积	19299	19520	20071	20745	20223	20516	20527	11	20307	20272	-35	-255
期初库存	34207	32580	31360	29638	31404	30459	30466	7	31422	31622	200	1156
产量	113281	112794	113381	121851	116338	122911	122963	52	121940	121789	-151	-1174
进口	16633	16772	18493	18474	17340	19620	19713	93	18341	18392	51	-1321
总供应	164121	162145	163233	169964	165082	172990	173142	152	171703	171803	100	-1339
出口	18273	17259	18310	20651	18034	19565	19303	-262	18983	19304	321	1
饲用消费	70969	72110	73226	74711	73547	77118	77278	160	77650	77936	286	658
食种工消费	42299	41417	42060	43197	43035	44885	44939	54	44656	44918	262	-21
国内消费	113267	113527	115286	117908	116582	122003	122217	214	122306	122854	548	637
期末库存	32580	31360	29638	31404	30466	31422	31622	200	30414	29644	-770	-1978
库存消费比	28.76%	27.62%	25.71%	26.63%	26.13%	25.76%	25.87%	0.12%	24.87%	24.13%	-0.74%	-1.74%
单产	5.87	5.78	5.65	5.87	5.75	5.99	5.99	0.00	6.01	6.01	0.00	2.00%

■ 数据来源: USDA、首創期貨研究院

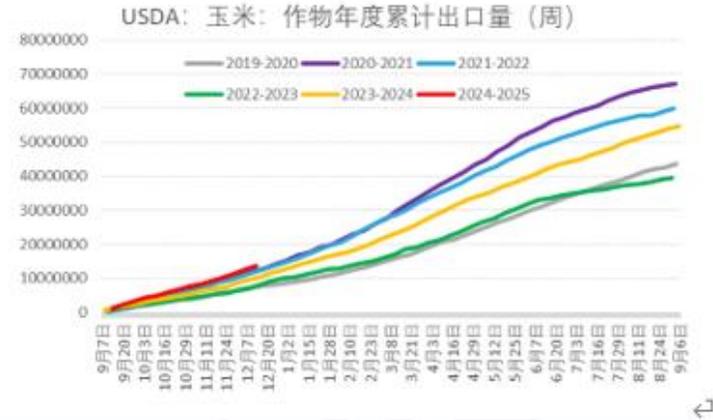
2024/2025年度世界玉米种植面积较上月预估调减35万公顷，产量较上月调减151万吨。进口量和出口量较上月分别调增51万吨和321万吨。下游消费来看，饲用消费较上月调增286万吨，食种工消费较上月预估调增262万吨，总消费调增548万吨。全球期末库存较上月预估调减770万吨，至2.96亿吨，库存消费比24.13%，自2014/2015年度以来库存消费比首次低于25%，创近11年来新低。

年度变化来看，2024/2025年度较上年度面积减少255万公顷，产量减少1174万吨，至12.18亿吨，继续维持在较高水平。进口量出口量减少1321万吨，出口量增加1万吨。下游消费来看，饲用消费较上年度增加658万吨，食种工消费较上年度减少21万吨，总消费较上年度增加637万吨。期末库存较上年度减少1978万吨。

图表 5 美国玉米供需平衡表

美国玉米供需平衡表 (千公顷, 百万吨)							
指标	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25 (12月)	变化
收获面积	32776	33252	34394	31851	35008	33472	-1536
期初库存	56.41	48.76	31.36	34.98	34.55	44.72	10.17
产量	345.90	358.45	381.47	346.74	389.67	384.04	-5.03
进口	1.06	0.62	0.62	0.98	0.72	0.64	-0.08
总供应	403.43	407.83	413.45	382.7	424.94	430.00	5.06
出口	45.17	69.92	62.80	42.22	58.23	62.87	4.64
饲用消费	149.80	142.20	144.04	139.34	147.51	147.96	0.45
食种工消费	159.71	164.34	171.63	166.59	174.49	175.01	0.52
总需求	354.68	376.46	378.47	348.15	380.23	385.84	5.61
期末库存	48.76	31.36	34.98	34.55	44.72	44.15	-0.57
库消比	13.75%	8.33%	9.24%	9.92%	11.76%	11.44%	-0.32%

图表 6 USDA: 美国玉米: 累计出口量

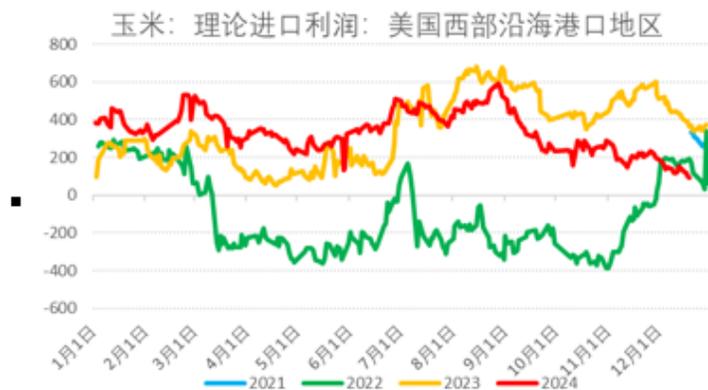


数据来源: USDA、首創期貨研究院

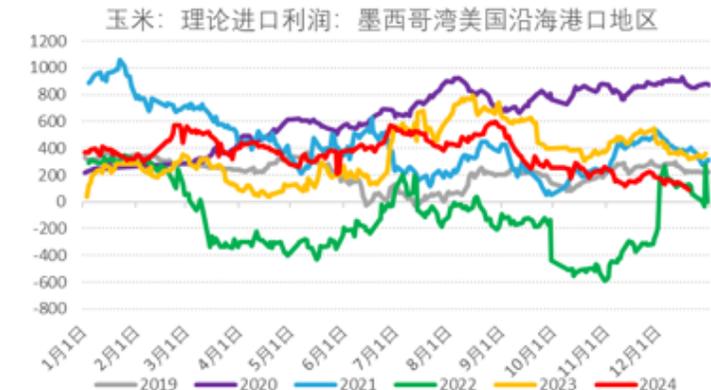
数据来源: USDA、首創期貨研究院

根据USDA12月报告显示, 24/25年度美国玉米产量预计为3.34亿吨, 比去年减少503万吨, 由于玉米播种面积较上年减少, 在趋势单产预估下, 产量较上年虽有一定下降, 但期初库存较高, 使得总供应量仍较大。24/25年度美国玉米总需求量比上年增加561万吨, 原因是美国玉米出口量增加, 饲用消费以及食品、种子和工业用消费与去年相比未出现明显增减。截止12月13日, 24/25年度美国玉米累计出口量1362.15万吨, 同比去年1042.92万吨, 增长30.61%。当前来看美玉米出口好于往年同期, 为近五年最高, 出口表现强劲对CBOT玉米价格形成支撑。同时, 出口量并没有因为今年出口中国数量减少而下修, 说明美国依旧可以凭借其价格优势向除中国外的其他国家出口数量可观的玉米, 利于美国玉米价格稳定。由于供应增量略小于需求增量, 这使得期末库存较上年减少57万吨, 整体宽松格局未变。主要关注新赛季巴西玉米上市前, 美玉米出口数据是否能保持强劲, 以及随着特朗普当选为新一任总统, 其生能能源政策是否调整, 对美国燃料乙醇业的影响还有待观察。

■ 图表 5 玉米：理论进口利润：美西沿海港口地区



■ 图表 6 玉米：理论进口利润：美湾沿海港口地区



■ 数据来源：Mysteel、首創期貨研究院

■ 数据来源：Mysteel、首創期貨研究院

自9月以来，美玉米进口利润持续下行，且随着国内加大对玉米进口的管控，我国玉米价格与外围市场共振减弱。目前，南美农业产区天气条件有利，玉米作物预计大丰收，加之邻池大豆期货跌至四年低点，玉米市场承压运行，但不过强劲的出口以及最新的资助法案制约玉米市场的下跌空间，CBOT玉米期价继续深跌概率不大。

■ 图表 5 巴西玉米供需平衡表

指标	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25 (12月)	变化
收获面积	18500	19900	21800	22400	21500	22300	800
期初库存	5.31	5.33	4.15	3.97	10.04	7.84	-2.20
产量	102.00	87.00	116.00	137.00	122.00	127.00	5.00
进口	1.65	2.85	2.60	1.33	1.30	1.50	0.20
总供应	108.96	95.18	122.75	142.3	133.34	136.34	3.00
出口	35.23	21.02	48.28	54.26	41.50	48.00	6.50
饲料消费	58.50	59.00	59.50	61.50	63.50	64.00	0.50
食用消费	10.00	10.50	11.00	16.50	20.50	21.50	1.00
总需求	103.73	90.52	118.78	132.26	84.00	85.50	1.50
期末库存	5.23	4.65	3.97	10.04	7.84	2.84	-5.00
库存比	5.04%	5.14%	3.34%	7.59%	9.33%	3.32%	-6.01%

■ 图表 6 阿根廷玉米供需平衡表

指标	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25 (12月)	变化
收获面积	6690	6940	7440	6750	7000	6400	-600
期初库存	2.37	3.62	1.18	4.75	2.32	4.09	1.77
产量	51.00	52.00	49.50	36.00	50.00	51.00	1.00
进口	0.00	0.01	0.01	0.02	0.02	0.01	-0.01
总供应	53.37	55.63	50.69	40.77	52.34	55.10	2.76
出口	36.25	40.94	34.69	25.24	33.00	36.00	3.00
饲料消费	9.50	9.50	10.10	10.00	11.00	12.00	1.00
食用消费	4.00	4.00	4.10	4.20	4.25	4.30	0.05
总需求	49.75	54.44	48.89	39.44	48.25	52.30	4.05
期末库存	3.62	1.18	1.80	1.32	4.09	2.79	-1.30
库存比	7.28%	2.17%	3.68%	3.35%	8.48%	5.33%	-3.14%

■ 数据来源：USDA、首创期货研究院

■ 数据来源：USDA、首创期货研究院

根据USDA12月报告显示，24/25年度，巴西玉米产量预估为1.27亿吨，同比去年预估增加500万吨，新作整体供应条件依旧比较宽松。出口也保持高位，这也预示了巴西依旧能凭借成本优势保持较高的出口预期。若种植区舒适气候持续，明年二季度巴西玉米出口窗口期，国际玉米价格或承压运行。据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至12月15日，巴西玉米播种率为75.0%，上周为72.2%，去年同期为73.5%，新季玉米播种进度同比偏快。

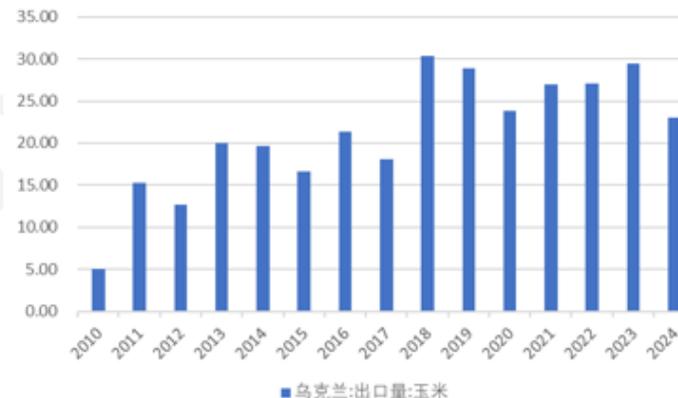
根据USDA12月报告显示，24/25年度，阿根廷玉米产量预估为0.51亿吨，同比去年预估增加100万吨，因大部分重点农业种植区的叶蝉虫害“存在率低”，在23/24年度，叶蝉虫害爆发导致阿根廷玉米损失估计高达1000万吨。出口量继续维持3600万吨的水平，相比去年3300万吨，增加300万吨。当前来看阿根廷天气同样保持良好。截至12月4日，布宜诺斯艾利斯谷物交易所最新报告指出，阿根廷玉米作物状况评级较差为1%（上周为3%，去年2%）；一般为56%（上周56%，去年62%）；优良为43%（上周41%，去年36%）。土壤水分3%处于短缺到极度短缺（上周7%，去年24%）；96%处于有益到适宜（上周92%，去年75%）；1%处于过剩（上周1%，去年1%）。阿根廷玉米播种率为47.8%，环比上周增加9.4%，由于土壤含水量良好，98.4%的种植区域处于正常至优秀的状态。

图表 5 乌克兰玉米供需平衡表

乌克兰玉米供需平衡表 (千公顷, 百万吨)							
指标	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25 (12月)	变化
收获面积	4991	5395	5486	4050	4200	4100	-100
期初库存	0.89	1.48	0.83	6.09	2.80	1.57	-1.23
产量	35.89	30.30	41.90	27.00	32.50	26.50	-6.00
进口	0.03	0.02	0.02	0.00	0.01	0.02	0.01
总供应	36.81	31.80	42.75	33.09	35.31	28.09	-7.22
出口	28.93	23.86	23.00	25.50	29.49	23.00	-6.49
饲用消费	5.20	5.90	12.00	5.00	3.30	3.50	0.20
食种工消费	1.20	1.20	1.20	1.20	0.95	0.95	0.00
总需求	35.33	30.96	36.20	31.70	33.74	27.45	-6.29
期末库存	1.48	0.83	6.55	1.39	1.57	0.64	-0.93
库存比	4.19%	2.68%	18.09%	4.38%	4.65%	2.33%	-2.32%

数据来源: USDA、首創期貨研究院

图表 6 乌克兰玉米出口



数据来源: USDA、首創期貨研究院

根据USDA12月报告显示,乌克兰24/25年度玉米产量为0.26亿吨,同比去年预估减少600万吨;出口调整为0.23亿吨,同比去年则下降649万吨。乌克兰今年的玉米产量和出口预计将下降,因为持续低于平均水平的降水量和播种季节的极端高温天气导致单产下降,8月下旬乌克兰全国耕地受旱面积占比达50%-60%。后续仍需密切关注乌克兰玉米主产区天气变化和俄乌冲突对乌克兰玉米种植的影响。

1. 从国际供需来看，由于23/24年玉米价格的低迷，农民种植意愿下降，24/25年度世界玉米种植面积和产量较上年度都有所减少，世界玉米产量预计达到12.17亿吨，年同比预计减少0.12亿吨。但消费维持刚性增长，最终使得结转库存有一定缩减，但仍处于较高水平，供需格局延续宽松。
2. 从国内供需来看，尽管年初以来玉米价格持续下降，种植收益减少，但地租费用也有所下降，农民种植仍有积极性，国内玉米种植面积小幅增加。但受生长期不良天气影响，新季玉米产量预计减产，减产幅度大致在3%-5%之间。饲用需求方面，受益于生猪产能恢复，饲料产量筑底回升，再考虑到玉米替代品供应明显减少，玉米在饲料中使用比例明显增加，饲用消费需求有望提升。深加工需求方面，受益于年初以来玉米价格的持续走低，全年深加工利润同比改善，企业开机率同比去年一直处于偏高水平，深加工对玉米消费同比大幅增加。考虑到2024年四季度以来宏观经济刺激政策的陆续出台，预计明年宏观消费有所改善，使得深加工需求继续保持一定增长。
3. 整体来看，24/25年度国内玉米供需结构较上一年度有所收紧，但当前贸易商和下游企业建库需求不积极，玉米价格承压运行，在新粮卖压缓解之前，预计明年一季度玉米价格仍在底部盘整。若一季度售粮节奏较快，则后期卖压有所减小，伴随不断收紧的谷物进口政策，以及下游消费的整体好转，二、三季度玉米价格或存在向上驱动，迎来阶段性反弹。不过四季度新粮集中上市，玉米供应压力增加，叠加地租成本或继续下行，玉米价格下行空间可能再次打开。现阶段市场悲观心态暂未好转，仍需静待底部出现，寻觅最佳入场时机。
4. **风险点：** 谷物进口政策变动；需求不及预期；地缘政治局势风险等。

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务服务，报告中的信息及观点仅供参考使用，不对任何主体构成任何投资建议。

免责声明

本报告由北京首创期货有限责任公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告力求客观、公正，但文中观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。本公司及报告撰写人不承担任何责任，且在任何时候均不会直接或间接地因研究报告所表达的具体建议或观点获得任何报酬。本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。

© 2025年 北京首创期货有限责任公司 版权所有

重要提示：

期市有风险，入市需谨慎，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

感谢观看!

规范 · 诚信 · 创新 · 卓越



THANK YOU!



公众号: shouchuangyj (首创研究)